Flash Economie

N° 143
21 novembre 2025

Les déterminants des taux d'intérêt à long terme

Il y a quatre déterminants essentiels du niveau des taux d'intérêt à long terme (nous regardons les taux d'intérêt à long terme sur la dette publique) :

- le taux d'intérêt à court terme anticipé, qui dépend en particulier des anticipations d'inflation ;
- la variabilité des taux d'intérêt à long terme ;
- la différence entre le niveau de la dette publique offerte et le niveau de la dette publique demandée (puisqu'il s'agit des taux d'intérêt sur la dette souveraine) ;
- la probabilité de défaut sur la dette publique.

Quand on examine le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette des Etats-Unis, on voit que probablement les déterminants essentiels aujourd'hui sont l'anticipation des taux d'intérêt à court terme et la variabilité des taux d'intérêt ; quand on examine le taux d'intérêt à long terme sur la dette de la France, on voit que l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne résulte probablement essentiellement du niveau élevé de la dette offerte.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

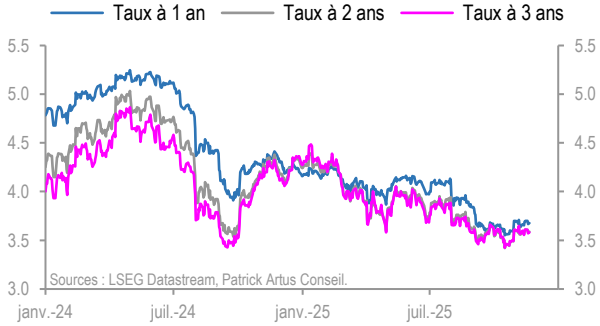
Premier déterminant des taux d'intérêt à long terme : le taux d'intérêt à court terme anticipé

Nous allons appliquer notre réflexion **à l'analyse des taux d'intérêt à 10 ans des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la France**. **Aux Etats-Unis, le taux d'intérêt à court terme anticipé** est inférieur au niveau courant du taux d'intérêt (**Graphiques 1a/b**) ; lorsqu'on examine **l'inflation anticipée à long terme** (mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans), on voit qu'elle est stable (**Graphique 2**) et donc qu'il ne faut pas anticiper de remontée des taux d'intérêt à court terme dans le futur due à l'inflation.

Graphique 1a
Etats-Unis : contrat eurodollar 3 mois



Graphique 1b
Etats-Unis : taux d'intérêt à 1 an, 2 ans et 3 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

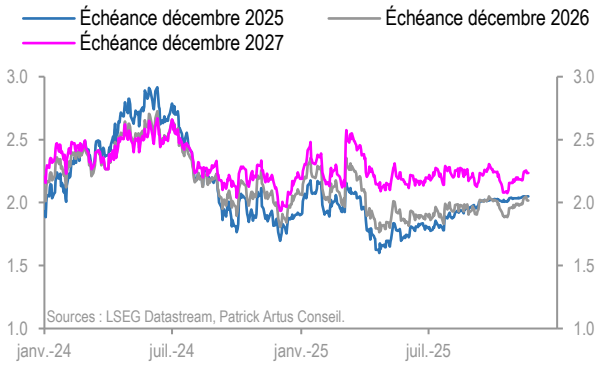


Graphique 2
Etats-Unis : swaps d'inflation à 10 ans (en %)

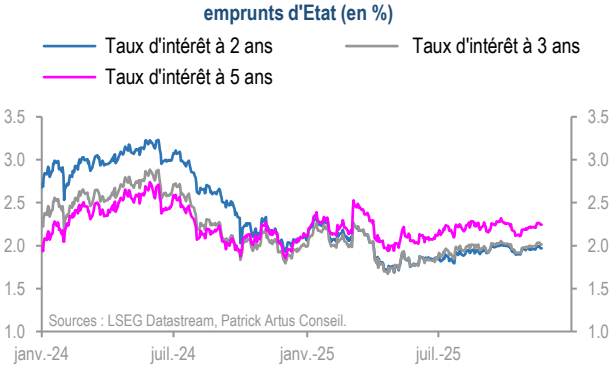


Dans la zone euro, le taux d'intérêt à court terme anticipé est à peu près au niveau d'aujourd'hui (**Graphiques 3a/b**), **et l'inflation anticipée à long terme** montre une forte stabilité (**Graphique 4**).

Graphique 3a
Zone euro : contrat Euribor (3 mois)



Graphique 3b
Zone euro : taux d'intérêt à 2 ans, à 3 ans et à 5 ans les emprunts d'Etat (en %)

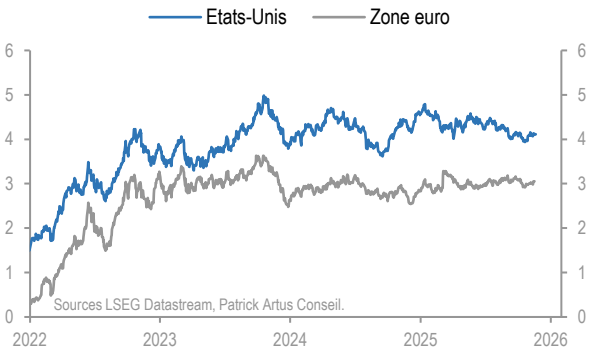


Graphique 4
Zone euro : swap d'inflation à 10 ans (en %)



On peut donc expliquer **le mouvement récent (depuis le début de 2024) à la baisse du taux d'intérêt à 10 ans aux Etats-Unis** par le recul du taux d'intérêt à court terme anticipé, mécanisme qui ne s'observe plus dans la zone euro (**Graphique 5**).

Graphique 5
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Deuxième déterminant des taux d'intérêt à long terme : la variabilité des taux d'intérêt à long terme

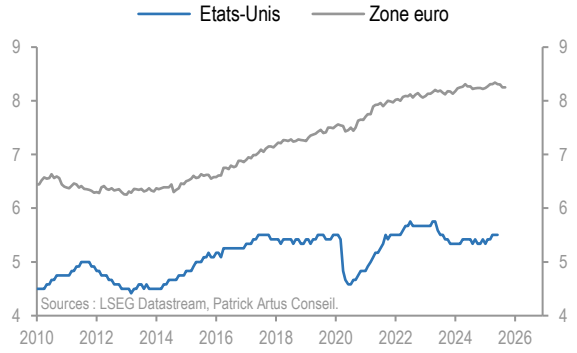
S**i la variabilité des taux d'intérêt à long terme est forte**, il apparaît une prime de risque qui accroît le niveau de ces taux d'intérêt.

Quand on regarde les taux d'intérêt à 10 ans, (Graphique 5 plus haut), **on voit une variabilité assez forte depuis le début de 2023 de ces taux d'intérêt aux Etats-Unis et pas dans la zone euro**.

Troisième explication des taux d'intérêt à long terme : dette publique offerte et dette publique demandée

Aux Etats-Unis, la maturité moyenne de la dette publique est faible, pas dans la zone euro (**Graphique 6**).

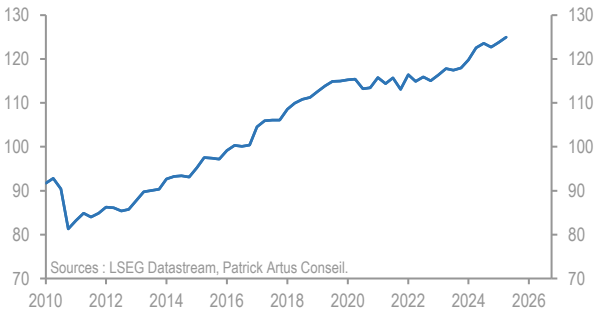
Graphique 6
Maturité moyenne de la dette publique (en années)



Cette configuration a évité que la hausse du déficit public des Etats-Unis ait l'effet de faire monter le taux d'intérêt à long terme sur la dette publique américaine.

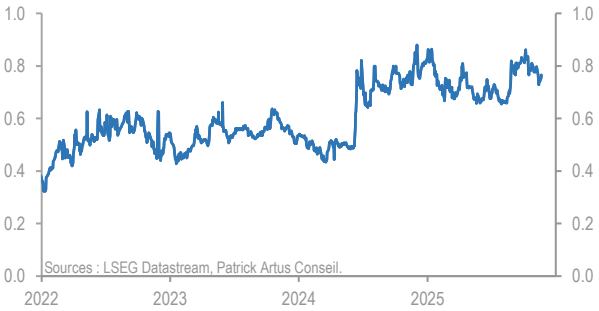
Dans la zone euro, l'évolution la plus importante **est la hausse de l'offre de la dette de la France par rapport à la dette de l'Allemagne** (**Graphique 7**).

Graphique 7
France : dette publique
(en % de la dette publique allemande)



Il en a résulté, ex ante, **une situation d'excès d'offre** (par rapport à la demande) **pour la dette de la France**, qui explique la hausse du spread du taux d'intérêt OAT-Bund à 10 ans (**Graphique 8**).

Graphique 8
France : écart de taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à
10 ans avec l'Allemagne (en points de %)



Quatrième explication des taux d'intérêt à long terme : le risque de défaut sur la dette publique

Quelle que soit l'évolution du taux d'endettement public aux Etats-Unis et en France, **un défaut sur la dette publique est inimaginable**, en raison du caractère central de la dette des Etats-Unis dans le système monétaire international et en raison, dans le cas de la France, de ce qu'un défaut est inacceptable pour la BCE, parce qu'il mettrait en danger la demande pour tous les actifs financiers de la zone euro et l'existence même de la zone euro

Synthèse : quels sont les déterminants les plus importants aujourd'hui des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis, en Allemagne et en France ?

Aux Etats-Unis, s'opposent aujourd'hui deux mécanismes : l'anticipation de baisse des taux d'intérêt à court terme et la variabilité forte des taux d'intérêt à long terme.

L'anticipation de baisse des taux d'intérêt à court terme l'emporte depuis le début de 2025, conduisant à une baisse du taux d'intérêt à long terme.

En Allemagne, le taux d'intérêt à 10 ans est resté très stable depuis le début de 2025, à l'exception du mois de mars 2025 avec l'annonce du programme massif d'investissement public.

En France, on voit l'effet de la hausse de l'offre de titres publics relativement aux autres pays européens, qui explique la hausse du spread du taux d'intérêt à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne, ainsi que de l'Espagne et de l'Italie.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.